

Titelgeschichte: Douglas Holding (MDAX)

Einzelhandel steht vor Aufschwung 2006

Umsatz- und Ertragsziele erreicht, höhere Dividende möglich

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von mehr als 18 auf Basis des geschätzten Gewinns für 2007 ist die Aktie nicht mehr ganz billig. Die solide finanzielle Ausstattung sichert weiteres Wachstum, das 2006 nicht zuletzt auf Grund der Mehrwertsteuererhöhung ab 01.01.2007 kommen sollte.

In unserer Vorstellung der Douglas Holding AG (s. NJ 4/05) hatten wir die Aktie der Gesellschaft bei einem Kurs von € 27.90 als solides Investment charakterisiert und resümiert, dass auf Qualitätswerte fokussierte Privatanleger mit diesem Wert gut bedient seien. Ein Kursgewinn von gut 30 % binnen Jahresfrist bestätigte diese Einschätzung. In einem unverändert schwierigen konjunkturellen Umfeld erwies sich das Konzept des Douglas-Konzerns, sich von Rabattschlachten fernzuhalten und stattdessen auf qualitativ hochwertige Produkte sowie auf eine intensive und fundierte Beratung der Kundschaft zu setzen, abermals als erfolgreich.

Umsatzprognosen eingehalten

Aktionäre wissen es zu schätzen, wenn ein Unternehmen verlässliche Prognosen abgibt. Douglas hat das geplante Umsatzwachstum von 4 % bis 6 % mit 5.7 % auf € 2.42 (2.29) Mrd. erreicht, wobei die entscheidenden Impulse von der im Konzernverbund

umsatz- und ergebnismäßig dominierenden Parfümeriekette Douglas und den Buchhandlungen kamen. Als besonders erfreulich ist hervorzuheben, dass es gelungen ist, auch auf vergleichbarer Fläche einen Umsatzanstieg um 1.9 % zu erzielen.

Die Ausrichtung auf ein wertorientiertes Wachstum führte im Geschäftsjahr 2004/05 (30.09.) im Schmuckbereich zur Trennung von der schweizerischen Christ-Gesellschaft sowie von der im preisoffensiven Bereich tätigen Tochtergesellschaft Gold Meister. In dieser Sparte konzentriert sich Douglas künftig auf den deutschen Marktführer Christ für schicken Schmuck und trendige Uhren sowie auf die im Luxussegment tätigen Juweliergeschäfte René Kern.

Der Parfümeriebereich hat sein Konzept, das in Deutschland erfolgreiche Geschäftsmodell auf andere europäische Länder zu übertragen, weitergeführt und insbesondere seine Markstellung in Frankreich deutlich gestärkt.

Der Bereich Bücher ist nicht nur intern gewachsen, sondern wurde durch Akquisitionen weiter gestärkt und hat seine führende Markstellung in Deutschland ausgebaut.

Drei Neueröffnungen beflügelten das Wachstum des Modehändlers Appellrath-Cüpper. Die Beteiligung an dem Herrenausstatter Pohland ist auf 100 % aufgestockt worden.



Dr. Henning Kreke, Vorstandsvorsitzender der Douglas Holding AG, ist mit 5.4 % am Unternehmen beteiligt.

Ertragsziele erreicht

Neben den Umsatzprognosen sind auch die Ertragsziele nicht nur voll erreicht, sondern sogar leicht übertroffen worden. Bezogen auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ist es gelungen, die Umsatzrendite auf 4.9 (4.8) % anzuheben, ein im Branchenvergleich und im deutschen Einzelhandel ausgezeichnetes Ergebnis. In Summe verbesserte sich das Ergebnis

UNTERNEHMENS DATEN

Douglas Holding AG,
Kabler Straße 4, 58099 Hagen, Tel.: (02331) 690-0
Internet: www.douglas-holding.com
ISIN DE0006099005, 39.073 Mio. Stückaktien, AK € 117.218 Mio.
nächste HV am 15.03.2006, nächste Dividende € 1.-
Kurs am 17.02.2006: € 36.55 (Xetra), 36.87 H / 25.55 T
KGV 23 (2004/05), 19e (2005/06)
Börsenwert: € 1.43 Mrd.
Aktionäre: Dr. Oetker-Beteiligungs-GmbH 12.21 %, Württembergische Lebensversicherungs-AG 4.97 %, Orbis Investment Management Ltd. 6.14 %, Cominvest Asset Management GmbH 5.03 %, Hejana (Dr. Henning Kreke) Beteiligungs-KG 5.40 %, eigene Anteile 0.90 %, Streubesitz 65.35 %

Kennzahlen	I/2005/06	I/2004/05
Umsatz	905 Mio.	828 Mio.
EBIT	114 Mio.	110 Mio.
Periodenüberschuss	70.7 Mio.	66.7 Mio.
EK-Quote	42.4 %	43.3 %



Der im August 2004 einsetzende Aufwärtstrend der Douglas-Aktie ist intakt. Nach dem jüngsten Anstieg ist aber eine Konsolidierungsphase zu erwarten.



Die Parfümeriekette Douglas ist unverändert die tragende Säule der Douglas Holding AG. Das Konzept wird verstärkt auch im Ausland umgesetzt. Unsere Abbildung zeigt eine Filiale in Wien.

entfielen 56.7 (58.7) % auf die Parfümerien, 19.1 (17.4) % auf Bücher, 13.7 (14.8) % auf Schmuck, 7.4 (5.7) % auf Mode sowie 3.1 (3.4) % auf Süßwaren. Mit Christ Schweiz ist ein Umsatzvolumen von € 59 Mio. aus dem Konzern ausgeschieden. Sowohl im Inland (+1.7 %) als auch im Ausland (+2.5 %) ist es gelungen, auch auf vergleichbarer Fläche den Vorjahresumsatz zu übertreffen.

Unterschiedliches Umsatzwachstum

Die dominierende Parfümeriekette Douglas ist nach der Eröffnung einer ersten Filiale in der Slowakei nunmehr in 17 Ländern präsent. Die Zahl der Geschäfte blieb im Inland mit 416 (415) nahezu unverändert, im Ausland stieg die Zahl auf 456 (383) an. Insgesamt ist ein Zuwachs um 9.3 % auf 872 (798) Filialen realisiert worden. Die Marktstellung in Frankreich ist zum 01.07.2005 mit dem Erwerb von 35 zur Lavigne-Gruppe gehörenden Elytis-Parfümerien – zu der außerdem 115 im Franchisesystem betriebene Geschäfte gehören – deutlich gestärkt worden; bisher war Douglas hier mit 55 eigenen Geschäften präsent. Deutliche Umsatzsteigerungen wurden in den osteuropäischen Ländern sowie in Italien und Spanien erzielt. Bei einem Umsatz von € 1.37 (1.31) Mrd. lag das EBITDA mit € 158 (157) Mio. geringfügig höher als im Vorjahr; das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von € 97.5 (95.4) Mio. entsprach einer Marge von 7.1 (7.3) %.

Der Buchhandel (Thalia) wurde im Juli bzw. September 2004 durch die Übernahme der Buchhandlungsunternehmen Bouvier/Gonski und Koberlöffler verstärkt und baute damit seine führende Marktstellung in Deutschland weiter aus. Der Umsatz legte entsprechend deutlich um 19.1 % auf € 461 (387) Mio. zu. 28 (31) % davon entfielen auf die Geschäfte in Österreich und in der Schweiz. Der flächenbereinigte Umsatzzuwachs betrug 3.6 %; das Filialnetz ist auf 137 (122) Standorte vergrößert worden. Das EBITDA wuchs kräftig auf € 28.3 (22.9) Mio.; das EGT von € 14.7 (12.3) Mio. ergab eine Marge von unverändert 3.2 %.

Im Schmuckbereich blieb der Umsatz mit € 332 (330) Mio. konstant, während das EBITDA leicht auf € 21.5 (23.6) Mio. nachgab. Das EGT von € 8.6 (8.3) Mio. entsprach einer Rendite von erneut 2.6 %. Es wurden 190 (187) Christ-Filialen und 8 (11) Filialen der Hochpreismarke René Kern betrieben.

der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit um 8.3 % auf € 119.5 (110.3) Mio. Einschließlich € 9.3 (-) Mio. aus Beteiligungsverkäufen verblieb nach Ertragsteuern von € 50.1 (43.6) Mio. und Sonstigen Steuern von € 4.2 (2.2) Mio. ein Jahresüberschuss von 74.5 (64.5) Mio., von dem € 8.1 (7.9) Mio. anderen Gesellschaftern zustanden. Die Rücklagen wurden mit € 27.7 (18.5) Mio. dotiert. Das DVFA-Ergebnis pro Aktie ist allerdings auf € 1.56 (1.53) nur wenig vorangekommen; vor Goodwill-Abschreibungen waren es € 1.67 (1.64). Vor diesem Hintergrund ist die Beibehaltung der Dividende von € 1.- verständlich, für die € 39.5 Mio. benötigt werden. Das EBITDA im Konzern ist bei einer Marge von 9.1 (9.3) % um 3 % auf € 220 (213) Mio. gestiegen.

Cashflow finanziert Investitionen

Die Bilanzsumme des Douglas-Konzerns weitete sich um 13.2 % auf € 1.39 (1.23) Mrd. aus. Daher sank der Anteil des auf € 563 (523) Mio. gewachsenen Eigenkapitals leicht auf 40.5 (42.7) %. Der Buchwert pro Aktie stieg auf € 14.40 (13.07). Die Rückstellungen leisteten mit € 195 (181) Mio. einen beachtlichen Anteil an der Refinanzierung. Die Verbindlichkeiten erhöhten sich auf € 593 (482) Mio. Die

bilanzielle Nettoverschuldung (Saldo aus liquiden Mitteln und verzinslichen Verbindlichkeiten) hat durch Kredite zu günstigen Konditionen auf € 74 (41) Mio. zugenommen.

Auf der Aktivseite entfallen 36 (36) % auf das Anlagevermögen von € 502 (437) Mio. Das Vorratsvermögen wurde mit € 478 (450) Mio. leicht höher bilanziert. An liquiden Mitteln waren € 242 (179) Mio. vorhanden. Die Investitionen von € 121 (118) Mio. konnten problemlos aus dem Brutto-Cashflow von € 219 (206) Mio. finanziert werden. Für eine weitere Expansion sieht sich das Unternehmen daher finanziell gut gerüstet. Nach der gesellschaftseigenen Berechnungsmethode „Douglas Value Added“ ist es auch im vergangenen Geschäftsjahr gelungen, den Unternehmenswert zu steigern.

Internes und externes Wachstum

Der im Konzern erzielte Umsatzzuwachs um 5.7 % auf € 2.42 (2.29) Mrd. entsprach – bereinigt um die zum 30.09.2004 veräußerten schweizerischen Christ-Geschäfte – einem Anstieg um 8.5 %. Der Anteil des Auslands geschäfts sank auf 28.7 (30.2) % des Konzernumsatzes. Auf vergleichbarer Fläche betrug das Wachstum 1.9 %. Vom Umsatz der Vertriebsgesellschaften

Der Zukauf von Pohland und neue Filialen von Appelrath-Cüpper in Hamburg, Karlsruhe und Münster ließen den Umsatz in der Modesparte um 39.7 % auf € 178 (127) Mio. wachsen. Die Umsätze des nunmehr voll zu Douglas gehörenden Herrenausstatters Pohland von wenig verändert € 54 Mio. werden seit dem 01.01.2005 im Konzernumsatz erfasst. Das EBITDA lag mit € 14.7 (18.6) Mio. ebenso unter dem Vorjahresniveau wie das EGT mit € 5.8 (12.6) Mio. und damit bei 3.3 (9.9) % des Spartenumsatzes.

Die Wurzel des Konzerns, die 217 (214) Hussel-Süßwarengeschäfte, steuerten mit € 75.9 (75.6) Mio. einen wenig veränderten Umsatz bei, wobei aber mit € 2.3 (1.5) Mio. ein deutlich verbessertes EGT bei einer Marge von 3.0 (2.0) % erwirtschaftet werden konnte. Das Filialnetz wurde optimiert.

Positiver Trend fortgesetzt

Das für den Erfolg des Gesamtjahres besonders wichtige erste Quartal mit dem Weihnachtsgeschäft verlief positiv; denn der Umsatz konnte um 9.4 % auf € 905 (828) Mio. gesteigert werden. Am Wachstum waren alle Unternehmensbereiche beteiligt: Parfümerien +11.9 %, Buchhandlungen +9.8 %, Schmuck +3.6 %, Mode +42.0 % und Confiserie +7.2 %. Der Auslandsanteil ist auf 29.7 (28.4) % angestiegen. Das EBITDA wuchs um 4.3 % auf € 139.8 (134.1) Mio., das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit um 4.1 % auf € 112.9 (108.5) Mio. Douglas wird die Strategie des wertorientierten Wachstums auch im laufenden Geschäftsjahr fortsetzen und alle Sparten ausbauen, wobei die Parfümerien mit Investitionen von € 80 Mio. den Schwerpunkt bilden. In seinen Planungen geht der Douglas-Vorstand von einem Umsatzwachstum im Konzern von 6 % bis 8 % aus, wobei das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ein Niveau von € 125 bis 127 Mio. (ca. +5 %) erreichen soll.

Claus Müller
Finanzanalyst DVFA

FAZIT

Nach dem positiven Geschäftsverlauf der **Douglas Holding AG** im ersten Quartal und im Hinblick auf die geplante Expansion halten wir die Prognose des Vorstands für zu konservativ. Ähnlich sehen es Analysten, die für das laufende Geschäftsjahr mit einem Ergebnis von bis zu € 1.85 pro Aktie rechnen. Einen zusätzlichen Schub dürften vorgezogene Käufe auf Grund der Mehrwertsteuererhöhung zum 01.01.2007 bringen. Das dann folgende Jahr ist jedoch schwierig einzuschätzen, wenn auch auf das Ausland wachsende Anteile entfallen, so dass wir für 2006/07 ein Ergebnis von € 1.95 pro Aktie schätzen. Damit wäre auch Spielraum für eine moderate Dividendenanhebung vorhanden. Wie bisher gilt, dass ein KGV von 18e (2006/07) auf den ersten Blick recht ambitioniert erscheint. Douglas nimmt jedoch u. E. im Einzelhandel eine Sonderstellung ein, wobei sich das Konzept einer dezentralen Führung bisher ausgesprochen bewährt hat. Die grundsätzliche finanzielle Verfassung des Konzerns bietet die Basis für Engagements langfristig orientierter, auf Qualität bedachter Privatanleger, wobei Schwächephase zum Einstieg genutzt werden sollten.

C. M.

brand in mind



Entdecken Sie die Schmiede,
aus der die Zukunft stammt.

Entdecken Sie NA.

Kupfer ist Zukunft – ob in der Telekommunikation, bei der Energie oder im Verkehr. Der Kupferbedarf wächst nicht nur mit dem Fortschritt, er macht ihn erst möglich. Die Norddeutsche Affinerie AG ist der führende Kupferproduzent Europas. Fast überall einsetzbar, lässt sich Kupfer dank der guten Verarbeitungsfähigkeit optimal den individuellen Wünschen unserer Kunden anpassen: Sei es als leistungsfähiger Leiter oder als effektives Bauelement.

Profitieren Sie von den Vorteilen, die hochreines Qualitätskupfer der NA bietet.

Weitere Informationen finden Sie unter:

www.na-ag.com

Norddeutsche Affinerie AG
Hovestraße 50
20539 Hamburg
Tel. ++49(0) 40 7883-3100
Fax. ++49(0) 40 7883-3003
info@na-ag.com
WKN: 676 650
ISIN: DE 0006766504

NA
Norddeutsche Affinerie AG